

Allons-nous assister à un rallye des valeurs cycliques en Europe ?

Pour la première fois depuis de nombreuses années, les upgrades des actions cycliques sont en tête de la croissance des bénéfices en Europe. Cette situation va-t-elle continuer ? Paul Casson, gérant du fonds Artemis Pan-European Absolute Return, donne son avis.

Le sentiment de marché a-t-il changé ? Après avoir, pendant des années, fait preuve d’un optimisme excessif quant aux perspectives des sociétés européennes et avoir dû revoir à la baisse leurs prévisions, les analystes se sont montrés trop prudents au début de l’année et ont, depuis, révisé à la hausse leurs prévisions de bénéfices. Il s’agit d’un changement clair et positif.

Actuellement, les prévisions de croissance des bénéfices se situent à 19% et le rythme de croissance de ces bénéfices s’accélère. La publication des bénéfices du second trimestre va probablement faire apparaître une nouvelle série d’upgrades.

Les valeurs cycliques sur le devant de la scène ...

Par ailleurs, et également pour la première fois depuis plusieurs années, ce sont les upgrades des actions cycliques qui sont en tête, tandis que les (onéreuses) valeurs défensives sont à la traîne.

Par conséquent, nous pensons que les valeurs gagnantes de neuf dernières années, à savoir les actions ‘croissance de qualité’, les titres ‘bond proxy’ ou les actions ‘défensives chères’ – vont être exposées à une période beaucoup plus difficile. A l’inverse, nous tablons sur une phase de surperformance du segment ‘value’ des marchés européens.

Le rallye des actions ‘value’ observé au cours de la seconde partie de 2016 a perdu de son intensité depuis. Et cela, en dépit de tous les indicateurs pointant vers la croissance en Europe. Le PIB du premier trimestre a augmenté à 0,5%, soit à un taux de croissance annualisé de 2%. Les indices



des directeurs d’achats (PMI) ont légèrement baissé (55,8 en juillet contre 56,3 en juin) mais restent confortablement au-dessus du seuil de 50 séparant expansion et contraction.

Selon les données des indices PMI de juillet, la reprise semble générale et les créations d’emplois se situent à leur plus haut niveau depuis presque une décennie. La relance économique est donc en bonne voie même si la performance des valeurs cycliques ne reflète pas encore cette tendance.

Nous nous trouvons donc dans une situation tout à fait inhabituelle : croissance économique positive, upgrades robustes des prévisions de bénéfices, et valorisations toutefois très attrayantes dans maints secteurs du marché. Ceci va changer à un moment donné.

Redressement des banques ...

Parmi les valeurs cycliques, nous souhaiterions mettre en avant les financières, qui, selon les prévisions, devraient contribuer le plus à la hausse des bénéfices cette année. La perspective d’une hausse des taux d’intérêt en Europe aura un impact positif sur le produit net bancaire des banques. Qui plus est, le volume de prêts des banques augmente en raison de la croissance des prêts accordés aux particuliers et aux sociétés. Le flux net de prêts bancaires octroyés au secteur non financier est positif depuis la mi- 2015 – une nette indication du regain de confiance en Europe. Et pourtant, ceci ne se reflète pas dans les valorisations : les valeurs financières n’ont été moins chères que le marché que 6% du temps au cours des 40 dernières années.

Les investisseurs sont peut-être lents à accepter que les banques européennes se soient entièrement relevées de la crise. A notre avis, le fait que la restructuration récente de banques en Espagne et en Italie n’ait pas déclenché un bouleversement plus profond du système bancaire devrait être considéré comme un signe de confiance dans les banques européennes. La récente entrée en bourse d’Allied Irish Banks (AIB) constitue un bon exemple de l’évolution du secteur. Cela fait presque 10 ans que le boom du ‘Tigre Celtique’ irlandais s’est achevé et il a fallu une grande partie de ce temps pour qu’elle assainisse ses comptes et se recapitalise. C’est désormais chose faite et nous avons dorénavant une institution bien préparée pour profiter d’une économie à croissance rapide, de meilleures marges nettes d’intérêt et d’une forte demande. Nous avons ajouté cette action à nos positions longues.

De toute évidence, les valeurs bancaires doivent faire l’objet d’un stockpicking minutieux. Outre des sociétés telles que Allied Irish Banks, nous nous concentrons sur les banques qui sont particulièrement sensibles aux hausses des taux d’intérêt. Etant donné la forte corrélation entre les valeurs bancaires et le rendement des bons du Trésor US 10 ans, certains prix de ces actions ont déjà commencé à bouger.

Nous maintenons notre investissement dans l’énergie...

Notre optimisme pour les valeurs de l’énergie a freiné la performance récemment. Les investisseurs semblent actuellement faire une fixation sur l’huile de schiste américain et les réserves en pétrole ; ceci a eu un effet fortement baissier en juillet et nos positions longues en ont souffert.

L’attention des investisseurs s’est beaucoup moins portée sur le coût de l’inflation de l’huile de schiste aux Etats-Unis, la diminution des réserves stratégiques et la bonne tenue de la demande mondiale. Nous pensons que ces facteurs sont bien plus importants. Nous restons donc fidèles à nos investissements et avons profité de cette faiblesse pour acheter d’autres titres de manière sélective.

Nous sommes positionnés pour la reprise...

A l’instar des valeurs bancaires et de l’énergie, nos positions longues tendent à se concentrer sur les industrielles, les fabricants de matières premières et les valeurs cycliques de consommation. Ce sont les secteurs les plus à même de profiter d’une embellie des perspectives économiques. Cela est dû partiellement au fait que les valeurs cycliques ont répondu au ralentissement de l’économie par des réductions de coûts, des restructurations et une efficacité accrue.

Lorsque l’activité économique et les ventes reprennent, cela se manifeste par une amélioration de la structure des coûts opérationnels, car chaque euro supplémentaire gagné par ces sociétés leur permet d’enregistrer une part relativement plus importante de bénéfice. A l’inverse, pour les raisons évoquées précédemment, nos positions courtes se concentrent sur les secteurs des boissons, des ‘utilitiess’, de la santé et autres branches chères dont les perspectives de bénéfices ne sont pas revues à la hausse.

BlueOrchard : strong results in the first half-year and extended offering

BlueOrchard* looks back on a very successful half-year achieving considerable milestones, acquiring new mandates and thus further strengthening its expertise. BlueOrchard has made significant progress, placing the firm on a path towards sustained growth as the leading Impact Investing Manager.

BlueOrchard flagship fund exceeds the USD 1 bn milestone for the first time since inception

BlueOrchard Microfinance Fund (BOMF) exceeded the USD 1 bn investment mark for the first time since its inception in 1998. Founded by an UN-initiative as first private and fully commercial microfinance investment fund in the world, BOMF became the benchmark in the Impact Investing industry. While achieving an annual return since inception of 4.30%, to date, almost 18 million micro-entrepreneurs across 50 countries have been reached by microfinance institutions funded by BOMF providing loan capital, savings, insurance and related products to low-income households, enabling them to create and grow income-generating activities and to break out of poverty.

Expansion of offering with new fund initiatives in emerging markets and climate change

BlueOrchard took over the responsibility for the Liechtenstein originated EMF Microfinance Fund, an open-end investment fund, which invests in microfinance institutions in emerging markets with the objective to contribute to the creation of prosperity to low-income households. Furthermore, BlueOrchard reported the first closing of the InsuResilience Investment Fund, aiming to contribute to the adaption of climate change by improving access to and the use of insurance in developing countries. It forms part of the G7 InsuResilience Initiative and has been

initiated by KfW, the German Development Bank on behalf of the German Ministry for Economic Cooperation and Development (BMZ).

Enhanced strategic positioning through acquisition of Carnot Capital and TERNES Real Estate Fund

BlueOrchard aims to further broaden its asset-class offering towards public equity investments, thereby encompassing the full range of the Impact Investing universe. The acquisition of a minority stake in Zurich based Carnot Capital, specialized in investments in companies with energy and resource efficient technologies and products, underpins this intention.

The company is managing the Carnot Efficient Energy and the Carnot Efficient Resources funds, both with outstanding track records. In this context, the acquisition of the TERNES Real Estate Fund, the pioneer in collective real estate investments in Georgia gradually passing into BlueOrchard’s real estate activities, broadens the firm’s sustainable infrastructure investment expertise.

“Having proven for almost two decades how social impact, outstanding financial returns and environmental developments go hand in hand, BlueOrchard has become the industry’s thought and innovation leader,” says Peter A. Fanconi, BlueOrchard’s Chairman of the Board. “Our continuous development in the past half-year is very promising. We will open up to new market opportunities and increase our impact further. I’m very confident that together with our outstanding management team and staff we will succeed in providing many more opportunities to the ones in need,” adds Dr. Patrick Scheurle, CEO of BlueOrchard.

Outlook:

- Launch of the first UCITS Impact Bond Fund for diversified investment opportunities in high-yield bonds in frontier & emerging markets
- Launch of the Caucasus Real Estate Fund

BlueOrchard will continue to execute its strategy of expanding its multi-asset class offering. This autumn, BlueOrchard will launch the Impact Bond Fund, filling the investment gap in social development financing by purchasing selected frontier and emerging markets bonds of corporations including quasi-sovereigns with significant impact activities. Leveraging on its local presence, BlueOrchard will grant investors for the first time access to a “liquid Microfinance Fund”. With its launch in September, the Caucasus Real Estate Fund offers outstanding financial returns, fighting climate change at its origin. It provides energy-efficient and climate neutral property investments in the Caucasus region. Driven by strong macroeconomic fundamentals, favorable demographics and urbanization, the need for affordable, and energy efficient real estate is on the rise.

The BlueOrchard Academy

With the BlueOrchard Academy, the firm has established a unique platform for academia, researchers, media and individuals being eager to know and learn more about the field of impact investments. The goal is to provide knowledge, educational engagement and access to research and job opportunities. The Academy is further committed to developing BlueOrchard’s employees, partners and investors by means of continuous learning and education. Building on our longstanding partnerships with leading universities and research institutions we strive for establishing a strong global hub for practitioners, the research community and individuals interested in Impact Investing. As part of the Academy initiative, BlueOrchard has published the best seller “Small Money – Big Impact”, exploring and explaining the globally growing importance of Impact Investing.

* BlueOrchard Finance is a licensed Swiss asset manager authorized by the FINMA. Its Luxembourg entity is a licensed alternative investment fund manager (AIFM) authorized by the CSSF. For additional information, please visit: www.blueorchard.com.

Bourse de Luxembourg						
Actions luxembourgeoises	Devise	au 31/08	au 31/07	Var	Plus haut	Plus bas
Aperam	EUR	44,34	41,06	7,96 %	51,30	38,94
ArcelorMittal	EUR	22,44	22,20	1,10 %	23,28	6,33
BlueMarHoldings	EUR	7,90	-	-	11,40	5,80
Brederode	EUR	46,35	48,88	-5,18 %	49,95	41,41
EDIFY act. ord.	EUR	52,61	53,41	-1,50 %	56,51	51,60
ImmoLux-Airport	EUR	210,00	196,00	7,14 %	210,00	170,00
Luxempart	EUR	52,79	53,01	-0,42 %	54,09	38,74
ReinetInvest	EUR	17,50	18,00	-2,78 %	22,50	17,10
RTLGroup	EUR	63,46	65,79	-3,54 %	76,49	60,08
SEO .prvB	EUR	294,00	360,00	-18,33 %	390,70	230,00
SEO 1/5prvB	EUR	50,00	69,15	-27,69 %	69,45	42,00
SES FDR	EUR	19,20	19,88	-3,37 %	23,55	17,87
Socfinaf	EUR	17,35	18,20	-4,67 %	19,75	15,67
Socfinasia	EUR	19,20	20,64	-6,98 %	24,50	19,00
SocFinCaoutchcs	EUR	29,04	26,97	7,69 %	32,50	23,31
Actions étrangères	Devise	au 31/08	au 31/07	Var	Plus haut	Plus bas
Brait ord	EUR	3,70	4,03	-8,14 %	6,17	3,70
Engie	EUR	14,08	13,60	3,45 %	14,52	10,86
FidRealEstate	EUR	180,50	183,50	-1,63 %	202,50	129,50
FiducOffSolut	EUR	29,50	29,50	-	29,50	27,48
HellaK&GAHueck	EUR	46,45	44,70	3,91 %	47,02	35,04
Prosiebensat1Me	EUR	27,78	33,85	-17,95 %	41,50	27,40
RobGloStEqFd cat A	EUR	35,54	36,09	-1,52 %	37,13	34,60
Rolinco ord A	EUR	36,18	36,34	-0,44 %	37,19	32,51
Volkswagen ord	EUR	129,55	132,95	-2,56 %	156,85	128,20
Volkswagen prv	EUR	125,65	130,10	-3,42 %	155,70	125,10
Vonovia	EUR	35,68	34,26	4,16 %	36,63	29,80
GDRs	Devise	au 31/08	au 31/07	Var	Plus haut	Plus bas
AsustekComputer Reg S GDS	USD	41,47	46,46	-10,75 %	50,41	37,00
ChinaSteelCorp GDS	USD	16,78	16,40	2,32 %	17,10	15,10
HindalcoInd GDR	USD	3,72	3,42	8,92 %	3,77	2,30
HTC Corporation GDR	USD	9,12	9,48	-3,87 %	10,42	8,12
HyundaiMotor ord GDS	USD	62,49	64,59	-3,25 %	76,20	59,30
HyundaiSteelCo GDS	USD	51,33	55,86	-8,11 %	57,53	45,74
RelianceCommun GDR	USD	0,36	0,41	-11,00 %	0,63	0,28
RelianceInd GDS	USD	49,85	50,27	-0,84 %	51,98	29,80
SamsungElec GDS	USD	838,45	860,15	-2,52 %	919,25	594,30
SKhynixInc. 05 GDS	USD	61,03	58,80	3,79 %	65,56	36,50
OPC	Devise	au 31/08	au 31/07	Var	Plus haut	Plus bas
BlackRock Global Funds	USD	38,02	35,31	7,67 %	38,02	30,32
Candriam Bonds Euro Inflation	EUR	140,30	140,41	-0,08 %	145,44	140,01
DB X-Trackers S&P 500 UCITS	USD	43,43	43,59	-0,37 %	43,76	39,05
Merrill Lynch Investment	GBP	140,24	138,96	0,92 %	140,48	135,66
UBS (Lux) Equity Fund Global	EUR	77,06	78,66	-2,03 %	82,82	75,21
Obligations		au 31/08	au 31/07	Var	Plus haut	Plus bas
EUR Luxembourg 2,125% 10/07/2023		112,976	111,664	1,17 %	114,942	111,555
EUR Luxembourg 2,25% 19/03/2028		117,078	115,300	1,54 %	121,247	114,727
EUR Luxembourg 2,25% 21/03/2022		111,167	110,414	0,68 %	113,387	110,414
EUR Luxembourg 2,75% 20/08/2043		143,669	-	-	-	-
EUR Luxembourg 3,375% 18/05/2020		110,525	110,657	-0,11 %	112,932	110,525
Rendements obligataires		au 31/08	au 31/07	Var	Plus haut	Plus bas
EUR AAA-BBB SSA 3-5 yield Index		-0,309	-0,205	50,63 %	-0,161	-0,431
EUR AAA-BBB Corporate 3-5 yield		0,137	0,202	-32,34 %	0,327	0,025
EUR AAA-BBB Financial 3-5 yield Index		-0,163	-0,061	165,74 %	0,027	-0,164
USD AAA-BBB SSA 3-5 yield Index		1,911	2,005	-4,68 %	2,331	1,892
USD AAA-BBB Corporate 3-5 yield		3,217	3,296	-2,38 %	3,438	2,790
USD AAA-BBB Financial 3-5 yield Index		1,889	1,971	-4,12 %	2,346	1,862
Indices		au 31/08	au 31/07	Var	Plus haut	Plus bas
LuxX Price Index		1660,30	1673,81	-0,81 %	1834,34	1615,53
LuxX Return Index		2634,77	2653,80	-0,72 %	2864,22	2556,71
Lux GDRs India Index		1770,34	1783,97	-0,76 %	1870,00	1411,84
Lux GDRs Taiwan Index		1524,36	1500,51	1,59 %	1587,20	1369,73
Lux RI Fund Index		1425,76	1448,45	-1,57 %	1494,72	1318,16